

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ**  
**ОДЕСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ МОРСЬКИЙ УНІВЕРСИТЕТ**

**Кафедра «Економіка і фінанси»**



## **ЗЛИТТЯ ТА ПОГЛИНАННЯ**

Методичні рекомендації з організації щодо проведення семінарських, практичних та організації самостійної роботи здобувачів другого (магістерського) рівня вищої освіти очної та заочної форм навчання за спеціальністю 051 Економіка, що навчаються за ОПП «Фінансово-економічна безпека»

Методичні рекомендації підготували Воркунова Ольга Вячеславівна та Ярова Ніна Вікторівна, кандидати економічних наук, доценти кафедри «Економіка і фінанси» Одеського національного морського університету за робочою програмою дисципліни «Злиття та поглинання» для здобувачів другого (магістерського) рівня вищої освіти очної та заочної форм навчання за спеціальністю 051 Економіка, що навчаються за за ОПП «Фінансово-економічна безпека».

Методичні рекомендації схвалено кафедрою «Економіка і фінанси».

Протокол від 12 червня 2023 р. № 20.

Методичні рекомендації схвалено на засіданні НМК ННІМБ

Протокол від 26 червня 2023 р. № 3.

## ЗМІСТ

1. ВСТУП.....	4
2. МЕТОДИЧНІ РЕКОМЕНДАЦІЇ ДО СЕМІНАРСЬКИХ ТА ПРАКТИЧНИХ ЗАНЯТЬ.....	7
3. ОРГАНІЗАЦІЯ САМОСТІЙНОЇ РОБОТИ ЗДОБУВАЧІВ.....	27
3.1 ЗАВДАННЯ ДЛЯ САМОСТІЙНОЇ РОБОТИ (ТЕСТОВІ ПИТАННЯ).....	27
3.2 ПЕРЕЛІК ПИТАНЬ ДЛЯ САМОСТІЙНОЇ РОБОТИ ЗДОБУВАЧІВ..	34
4. РЕКОМЕНДОВАНА ЛІТЕРАТУРА.....	38

## 1. ВСТУП

**Анотація.** Дисципліна «Злиття та поглинання» вивчає основні процеси реалізації угод з поглинання і злиття підприємств. Дисципліна спрямована на оволодіння здобувачами теоретичними знаннями та практичними навичками у галузі поглинання і злиття підприємств. Ці знання відповідають завданням підготовки фахівців з фінансово-економічної безпеки. Вивчення дисципліни сприяє здобуттю необхідного обсягу та рівня загальних знань у галузі поглинання і злиття підприємств.

**Передумови для вивчення дисципліни:** дисципліни «Злиття та поглинання»: дисципліна повинна ув'язуватися зі змістом дисциплін «Макроекономіка (поглиблений рівень)», «Мікроекономіка (поглиблений рівень)», «Фінансовий контролінг», «Оцінка вартості бізнесу», «Фінансово-економічна безпека підприємства».

**Метою навчальної дисципліни «Злиття та поглинання»** є формування системи знань з процесів об'єднання корпоративних структур, поглинання інших підприємств, а також надання здобувачам методологію оцінки та принципи інтеграції компаній на етапі після злиття.

**Завданнями вивчення дисципліни** є оволодіння здобувачами теоретичними знаннями і практичними навичками з економічної безпеки підприємств.

Згідно з вимогами освітньо-професійної програми здобувачі мають сформувати такі соціальні навички (**Softskills**):

- здатність до абстрактного мислення, аналізу та синтезу – в процесі роботи над лекціями та практичними заняттями на платформі дистанційного навчання «Moodle»;
- формулювати, аналізувати та синтезувати рішення науково-практичних проблем;
- розробляти, обґрунтовувати і приймати ефективні рішення з питань розвитку процесів об'єднання корпоративних структур та поглинання інших підприємств;
- дотримуватися принципів академічної доброчесності;
- збирати, обробляти та аналізувати статистичні дані, науково-аналітичні матеріали, необхідні для вирішення комплексних економічних завдань;
- приймати ефективні рішення за невизначених умов і вимог, що потребують застосування нових підходів, методів та інструментарію соціально-економічних досліджень;
- усвідомлювати основні особливості механізмів реалізації угод; джерел створення та втрат вартості в угодах горизонтальної, вертикальної інтеграції; особливостей угод щодо викупу підприємств на основі залучення високої частки позикового фінансування; видів і способів фінансової реструктуризації;
- вміти визначати прибутковість інвестора (IRR) при викупі підприємства на основі залучення боргового фінансування; способи оцінки ефективності угод та основних етапів їх реалізації;

- застосовувати методи розрахувати вартість синергії та обґрунтувати розмір премії, здійснювати порівняльний аналіз різних способів реструктуризації компанії; здійснювати пошук і аналіз інформації для розуміння ефективності проведеної операції, оцінювати вартість компанії для з'ясування доцільності укладення конкретної угоди;
- навички використання інформаційних і комунікаційних технологій – в процесі використання ресурсу дистанційного навчання «Moodle».

У результаті вивчення дисципліни здобувачі повинні здобути:

**знання:**

- сутність ринку корпоративного контролю та ринку M&A;
- основні мотиви та моделі злиття та поглинань, етапи їх проведення;
- основні типи інтеграції підприємств;
- механізм проведення M&A в міжнародному бізнесі;
- сучасні управлінські технології злиття та поглинання підприємства;
- застосовувати у практичній діяльності законодавчі та нормативні матеріали щодо сучасних процесів злиття і поглинання підприємств – найбільш важливі ознаки класифікації процесів злиття та поглинання компаній;
- особливості злиття та поглинання компаній вітчизняного та міжнародного ринку;
- фактори та напрями підвищення управлінської результативності міжнародних M&A на українському ринку.

**вміння:**

- демонструвати знання й навички у сфері ринку корпоративного контролю та ринку M&A;
- досліджувати сучасні концепції M&A у міжнародному бізнесі, систематизувати, синтезувати й упорядковувати отриману інформацію, ідентифікувати проблеми, формулювати висновки й розробляти рекомендації;
- здійснювати моніторинг, аналіз, оцінку діяльності фірм з метою ідентифікації їх конкурентних позицій та переваг на світових ринках M&A;
- аналізувати і оцінювати досвід використання інструментів злиття та поглинання при проведенні системних змін на підприємстві для розкриття перспектив здійснення реструктуризації;
- розробляти стратегічні і тактичні заходи щодо стійкого утримування конкурентних переваг конкретних об'єктів управління;
- вміти робити розрахунки витрат, пов'язаних з проведенням злиття та поглинання підприємства;
- оцінювати ефективність заходів, пов'язаних із впровадженням проекту злиття та поглинання підприємства;
- оцінювати ефективність та економічні вигоди від злиття або поглинання;
- визначати основні причини злиття і поглинання, а також володіти навиками розробки плану стратегії злиття та поглинання від першого до останнього етапів;
- визначати особливості проведення M&A в Україні, ідентифікувати

проблеми ринку M&A та напрями їх вирішення.

**Академічна доброчесність:** викладання дисципліни «Злиття та поглинання» ґрунтується на засадах академічної доброчесності, якими мають керуватися учасники освітнього процесу під час навчання, викладання та провадження наукової діяльності з метою забезпечення довіри до результатів навчання та/або наукових досягнень.

Питання академічної доброчесності регулюються Кодексом академічної доброчесності Одеського національного морського університету, затвердженим Наказом ОНМУ від 28 травня 2021 року № 169-орг, що створює систему взаємовідносин здобувачів освіти, науково-педагогічних працівників і допоміжного персоналу, яка поєднує освітній процес і науково-методичну роботу, обмін знаннями, впровадження інновацій, культуру та інтелектуальний розвиток усіх членів спільноти.

В рамках викладання дисципліни «Злиття та поглинання» проводяться конкретні заходи щодо дотримання вимог академічної доброчесності:

- самостійне виконання навчальних завдань, завдань поточного та підсумкового контролю результатів навчання;
- посилення на джерела інформації у разі використання ідей, розробок,
- тверджень, відомостей при виконанні індивідуальних завдань;
- дотримання норм законодавства про авторське право і суміжні права;
- надання достовірної інформації про результати власної навчальної діяльності, використанні методики досліджень і джерела інформації;
- об'єктивне оцінювання результатів навчання.

За порушення академічної доброчесності здобувачі можуть бути притягнені до такої академічної відповідальності, як повторне проходження оцінювання (контрольна робота, іспит, залік тощо).

## 2. МЕТОДИЧНІ РЕКОМЕНДАЦІЇ ДО СЕМІНАРСЬКИХ ТА ПРАКТИЧНИХ ЗАНЯТЬ

### *Семінарське заняття 1*

#### **Загальна характеристика процесів поглинання і злиття фірм.**

1. Історичні аспекти процесів злиття та поглинання у світовій економіці.
2. Поняття міжнародних процесів злиття та поглинання компаній
3. Класифікація злиттів та поглинань в міжнародному бізнесі.

*Література та інші джерела інформації:* [1; 3. С. 9-32; 14 С. 22-36; 15. С 29-35 ].

### *Семінарське заняття 2*

#### **Причини виникнення транснаціональних операцій злиття і поглинання.**

1. Види синергічного ефекту при злитті і поглинанні компаній
2. Мотиви проведення процесів злиття або поглинання.
- 3.

*Література та інші джерела інформації:* [1; 2. С. 34-62; 14. С. 13-19, 72-86, 93-104, 107-114.].

### *Семінарське заняття 3*

#### **Етапи, фази та способи злиття і поглинання у міжнародному бізнесі.**

1. Етапи та фази здійснення злиття та поглинання
2. Способи та форми злиття і поглинання у міжнародному бізнесі

*Література та інші джерела інформації:* [1; 5. С. 30-50, 146-243; 9. С. 19-26].

### *Семінарське заняття 4*

#### **Типи інтеграції підприємств. Організаційно-управлінські структури підприємств.**

1. Сутність інтеграції підприємств.
2. Вертикальна та горизонтальна інтеграції підприємств.
3. Конгломератна інтеграція підприємств.
4. Об'єднання підприємств у формі концерну. Види концернів.
5. Сутність конгломератів.

6. Об'єднання у формі консорціумів, картелів, синдикатів, пулів, трестів, та асоціації.

*Література та інші джерела інформації:* [1; 5. С. 224-243, 331-355; 11. С. 27-42; 12. С. 173-182; 16. С. 29-35].

#### *Семінарське заняття 5*

### **Сутність та цілі створення холдингових структур.**

1. Сутність холдингових структур. Цілі створення холдингів.
2. Переваги та недоліки холдингів.
3. Характеристика видів холдингів.
4. Особливості створення холдингових структур у різних країнах.
5. Холдинги і транснаціональні корпорації.

*Література та інші джерела інформації:* [1; 5. С. 224-243, 331-355; 11. С. 27-42; 12. С. 173-182; 14. С. 107-114; 16. С. 29-35].

#### *Семінарське заняття 6*

### **Розвиток механізмів злиття та поглинання в Україні.**

1. Оцінка консолідаційних процесів в Україні.
2. Сучасний ринок М&А в Україні як основний індикатор інвестиційних можливостей.

*Література та інші джерела інформації:* [1; 3. С. 42-89, 101-131; 6. С. 122-125; 8. С. 105-111; 10. С. 105-108; 15. С. 37-40.].

#### *Семінарське заняття 7*

### **Сучасна світова практика злиття і поглинань міжнародних компаній.**

1. Галузевий аналіз світових процесів злиття та поглинання
2. Глобалізаційні тенденції процесів злиття та поглинання у світовій економіці
3. Аналіз сучасних тенденцій і закономірностей на світовому ринку М&А

*Література та інші джерела інформації:* [1; 3. С. 42-89, 101-131; 6. С. 122-125; 7. С. 21-29; 8. С. 105-111. ].

#### *Семінарське заняття 8*

### **Фактори та напрями підвищення управлінської результативності міжнародних М&А на українському ринку.**

1. Плюси та мінуси злиття та поглинання.

2. Основні проблеми, що виникають при укладенні М&А угод.
3. Проблеми та перспективи процесів злиття та поглинання на українському ринку.

*Література та інші джерела інформації:* [1; 3. С. 42-89, 101-131; 6. С. 122-125; 7. С. 21-29; 8. С. 105-111; 9. С. 19-26; 16. С. 29-35.].

## *Практичне заняття 1*

### *Аналіз ефективності зливань та поглинань*

Мета заняття: дати студентам навички визначення витрат компаній при ефективному злитті і поглинання підприємств.

*Завдання 1.* Визначте витрати компанії А з придбання компанії Б, якщо ціна покупки 10 млн. дол., ринкова вартість компанії Б - 8 млн дол., а дійсна її вартість - 9 млн дол. Зробіть висновки з приводу оцінки компанії Б.

#### *Методичні вказівки по виконанню роботи*

При проведенні операцій злиття/поглинання акції компанії, що купується викуповуються у її акціонерів і перестають обертатися на ринку. Замість них обертаються акції вже об'єднаної компанії, які є тими ж акціями набуває компанії (*компанії А*) після проведення нею додаткової емісії. Різниця між злиттям і поглинаннями в тому, що при злиттях акціонери компанії, що купується (*компанії Б*) стають власниками акцій вже об'єднаної компанії, поряд з акціонерами *компанії А*. При цьому викуп акцій найчастіше приймає форму обміну акціями в певній пропорції (наприклад, кожен акціонер *компанії Б* її акціонери можуть обміняти на 0,7 акцій *компанії А*). При поглинаннях будь-якої часті в капіталі об'єднаної компанії акціонери *компанії Б* вони не мають. Їх акції просто викуповуються *компанією А* на договірній основі.

Для того, щоб зацікавити акціонерів *компанії Б* в здійсненні угоди, *компанії А* необхідно забезпечити такі умови, при яких акціонери *компанії Б* будуть мати певний дохід. З цією метою *компанія А* купує в акціонерів *Б* їхні акції за ціною, що перевищує поточну ринкову вартість. При цьому величина премії найчастіше являє собою досить велику величину.

Вигода від угоди для *компанії А*, яка в той же час буде вигодою для *компанії Б*, тобто сукупна вигода для обох сторін від проведення злиття буде дорівнює перевищенню дійсної поточної вартості (PV) об'єднаної *компанії АБ* над сумою поточних вартостей *компаній А* і *Б* окремо взятих:

$$\text{Загальна вигода від злиття} = PV_{AB} - (PVA + PVB) \quad (1)$$

Однак необхідно враховувати, що приріст вартості носить якийсь абстрактний характер – він буде мати місце тільки в майбутньому, після того як об'єднані компанії пройдуть етап інтеграції та діяльність нової компанії буде носити стабільний характер, в момент же злиття ніякого приросту вартості об'єднаної компанії бути не може.

Загальна вигода розподіляється між *компаніями А* і *Б*. Причому, вигода однією зі сторін є витратами іншого.

Для компанії *A* витратами буде перевищення ціни купівлі компанії *B* над її дійсної поточною вартістю  $PV$ . Відповідно, це перевищення в свою чергу є вигодою для компанії *B*.

$$\text{Витрати компанії } A \text{ (вигода компанії } B) = \text{Ціна покупки} - PV_B \quad (2)$$

Акціонери компанії *B* при злитті отримують певну премію понад ринкової ціни залежних ними акцій. Ринкова ціна ( $MV$ ) компанії *B* завжди відрізняється від її дійсної поточної вартості ( $PV$ ). Тому, щоб врахувати премію акціонерам компанії *B*, ми перетворимо вихідну формулу:

$$\text{Витрати компанії } A \text{ (вигода компанії } B) = (\text{Ціна покупки} - MV_B) + (MV_B - PV_B) \quad (3)$$

Таким чином, витратами компанії *A* буде сума премії, що сплачується акціонерам компанії *B*, і різниці між ринковою та дійсною поточною вартостями компанії *B*.

Частина спільної вигоди, що залишилася, тобто різниця між загальною вигодою і витратами компанії *A*, і становитиме чисту вигоду акціонерів компанії *A* (одночасно це витрати компанії *B*), тобто:

$$\text{Чиста вигода компанії } A = PVA_B - (PVA - PV_B) - (\text{Ціна покупки} - PV_B) \quad (4)$$

Угода зі злиття/поглинання може вважатися ефективною, якщо вигода, яку отримує компанія, перевищує витрати, тобто, якщо чиста вигода для кожної зі сторін буде величиною позитивною.

*Завдання 2.* Відома така інформацією про компанії (компанія *A* – купує компанію *B*):

#### Вихідні данні

Таблиця 1

Показники	Компанія А	Компанія Б	Компанія АБ
Поточний прибуток, дол.	20000000	5000000	
Кількість акцій	5000000	2000000	
Прибуток на акцію, дол.	4,00	2,50	
Ціна однієї акції, дол.	64,00	30,00	
Відношення ціни однієї акції до прибутку на акцію (P/E ratio)	16	12	

Розрахуйте фінансові показники об'єднаної компанії і заповніть табл.1.

### Методичні вказівки по виконанню роботи

Припустимо, акціонери компанії *Б* погодилися піти на злиття при тому, що компанія *А* готова платити 35 дол. за кожну акцію (що перевищує на 5 дол. поточну ринкову вартість акцій компанії *Б*). Тоді мінове співвідношення складе  $35 \text{ дол.} / 64 \text{ дол.} = 0,547$  акцій компанії *А* за 1 акцію компанії *Б*. Компанія *А* викупує акції компанії *Б* повністю. Для забезпечення акціонерів компанії *Б* їх часток у капіталі об'єднаної компанії *АБ* компанії *А* необхідно провести додаткову емісію в обсязі  $(2000000 \text{ акцій компанії } Б) * (0,547) = 1093750 \text{ акцій}$ .

За всіма правилами злиття не приносить економічних вигод самим компаніям безпосередньо при здійсненні угоди. Тобто в короткостроковому періоді часу дві компанії повинні коштувати рівно стільки ж, скільки і окремо, і приносити разом такий же обсяг прибутку, як і окремо. Однак показник прибутку на одну акцію збільшився на 0,1 дол. Суть «ефекту стартового запуск» якраз і полягає в тому, що спостерігається збільшення прибутку, що припадає на одну акцію, без яких б то не було реальних причин, що стосуються безпосередньо поліпшення фінансових показників діяльності об'єднаної компанії.

Це викликано тим, що коефіцієнт P/E ratio (відношення ціни акції до прибутку на одну акцію) набуває компанії перевищує аналогічний показник компанії, що купується. У нашому випадку у компанії *А* цей показник дорівнює  $64 \text{ дол.} / 4 \text{ дол.} = 16$ , а компанії *Б* –  $35 \text{ дол.} / 2,5 \text{ дол.} = 14$ . Як тільки показник P/E набуває компанії стає нижче, ніж у компанії, що купується, даний ефект перестає діяти. Наприклад, якщо компанія *А* викупує акції компанії *Б* по 45 дол., то мінове співвідношення складе  $45 \text{ дол.} / 64 \text{ дол.} = 0,703$ . Отже, необхідно провести додаткову емісію в розмірі  $2000000 * 0,703 = 1406000 \text{ акцій}$ .

### Завдання для самостійної роботи

*Завдання 3.* Визначите витрати компанії *А* з придбання компанії *Б*, якщо ціна купівлі 15 млн дол., ринкова вартість компанії *Б* – 12 млн дол., а реальна її вартість - 10 млн дол. Зробіть висновки з приводу оцінки компанії *Б*.

*Завдання 4.* Визначите витрати компанії *А* з придбання компанії *б*, якщо ціна купівлі 14 млн дол., реальна вартість компанії *Б* – 12 млн дол.

*Завдання 5.* Компанія *А* прийняла рішення про розширення шляхом придбання компанії, що випускає однотипну продукцію. Визначите яку з двох компаній *Б* чи *В*, вигідніше придбати компанії *А*, якщо відомо, що ціна купівлі компаній 12 млн дол., ринкова вартість компанії *Б* - 10 млн дол., а компанії *В* - 9 млн дол., дійсна вартість компанії *Б* – 9 млн дол., а компанії *В* – 10 млн дол. Зробити висновки.

*Завдання 6.* Компанія А прийняла рішення про розширення шляхом придбання компанії, що випускає однотипну продукцію. Визначте яку з двох компаній Б чи В, вигідніше придбати компанії А, якщо відомо, ринкова вартість компанії Б – 5 млн. дол., а компанії В - 6 млн дол., дійсна вартість компанії Б – 6 млн дол., а компанії В – 5 млн дол. Зробити висновки.

*Завдання 7.* Компанія А прийняла рішення про розширення шляхом придбання компанії, що випускає однотипну продукцію. Визначте яку з двох компаній Б чи В, вигідніше придбати компанії А, якщо відомо, ринкова вартість компанії Б – 8 млн дол., А компанії В – 7 млн дол., реальна вартість компанії Б – 7 млн дол., А компанії В – 8 млн дол.? Зробити висновки.

*Завдання 8.* Відома така інформацією про компанії (компанія А – купує компанію Б):

Вихідні данні

Таблиця 2

Показники	Компанія А	Компанія Б	Компанія АБ
Поточний прибуток, дол.	10000000	4000000	
Кількість акцій	2000000	1000000	
Прибуток на акцію, дол.			
Ціна однієї акції, дол.	50,00	30,00	
Відношення ціни однієї акції до прибутку на акцію (P/E ratio)			

Розрахуйте фінансові показники об'єднаної компанії і заповніть табл.2.

## Практичне заняття 2

### Оцінка вартості акцій

Мета заняття: дати студентам навички оцінки вартості акцій при фінансуванні діяльності об'єднань підприємств.

*Завдання 1.* Визначити реальну вартість привілейованої акції при наступних даних: передбачена по акції сума дивідендів становить 20 грн. за рік; очікувана інвестором річна норма валового інвестиційного прибутку становить 15%.

#### Методичні вказівки по виконанню роботи

Модель оцінки вартості привілейованої акції заснована на тому, що ці акції надають право їхнім власникам на одержання регулярних дивідендних виплат у фіксованому розмірі. Вона має такий вигляд:

$$CA = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D_n}{(1+r)^t} \quad (5)$$

У спрощеному виді ця формула має вигляд:

$$CA = \frac{D_n}{r} \quad (6)$$

де  $CA$  – реальна вартість привілейованої акції;

$D_n$  – сума дивідендів, передбачена до виплати по привілейованій акції в майбутньому періоді;

$r$  – очікувана норма валового інвестиційного прибутку (прибутковості) по привілейованій акції, виражена десятковим дробом.

*Завдання 2.* Придбана інвестором акція представляється інвесторові перспективною й намічена їм для використання протягом тривалого періоду. На найближчі п'ять років їм складений прогноз дивідендів, відповідно до якого в перший рік сума дивідендів складе 100 грн., а в наступні роки буде щорічно зростати на 20 грн. Норма поточної прибутковості акцій даного типу становить 15% за рік. Необхідно визначити поточну ринкову вартість акції.

#### Методичні вказівки по виконанню роботи

Модель оцінки реальної вартості простої акції при її використанні протягом тривалого періоду часу має такий вигляд:

$$CA = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D_a}{(1+r)^t} \quad (7)$$

де  $CA$  – реальна вартість акції, використовуваної протягом невизначеного тривалого періоду часу;

$D_a$  – сума дивідендів, передбачувана до одержання в кожному  $n$ -ом періоді;

$r$  – очікувана норма валового інвестиційного прибутку (прибутковості) по акціях, виражена десятковим дробом;

$T$  – число періодів, включених у розрахунок.

**Приклад:** визначити реальну вартість привілейованої акції при наступних даних: передбачена по акції сума дивідендів становить 20 грн. за рік; очікувана інвестором річна норма валового інвестиційного прибутку становить 15%. Підставивши в розглянуту формулу наведені дані, одержимо:

$$CA_n = \frac{20}{0,15} = 133 \text{ грн.}$$

**Завдання 3.** Останній дивіденд, виплачений по акції, становив 15 грн. Компанія постійно збільшує суму щорічно виплачуваних дивідендів на 10%. Очікувана норма поточної прибутковості акцій даного типу становить 20% за рік.

#### *Методичні вказівки по виконанню роботи*

Модель оцінки вартості простих акцій з постійно зростаючим рівнем дивідендів має такий вигляд:

$$CA = \frac{D_T (1 + T_d)}{r - T_d} \quad (8)$$

де  $CA$  - реальна вартість акції з постійно зростаючим рівнем дивідендів;

$D_t$  - сума останнього виплаченого дивіденду;

$T_d$  - темп приросту дивідендів, виражений десятковим дробом;

$r$  - очікувана норма валового інвестиційного прибутку (прибутковості) по акції, виражена десятковим дробом.

**Приклад:** Останній дивіденд, виплачений по акції, становив 15 грн. Компанія постійно збільшує суму щорічно виплачуваних дивідендів на 10%.

Очікувана норма поточної прибутковості акцій даного типу становить 20% за рік. Реальна ринкова вартість акції буде становити:

$$CA = \frac{15 \cdot (1 + 0,1)}{0,2 - 0,1} = 165 \text{ грн.}$$

**Приклад:** Відповідно до прийнятої дивідендної політики компанія обмежила виплату дивідендів у майбутні три роки сумою 80 грн. У наступні п'ять років вона зобов'язалася виплачувати постійні дивіденди в розмірі 100 грн. Норма очікуваної прибутковості акції даного типу становить 25% за рік. Поточна ринкова вартість акції буде становити:

$$CA = \frac{80}{1,25} + \frac{80}{(1,25)^2} + \frac{80}{(1,25)^3} + \frac{100}{(1,25)^4} + \frac{100}{(1,25)^5} + \frac{100}{(1,25)^6} + \frac{100}{(1,25)^7} + \frac{100}{(1,25)^8} = 294 \text{ грн.}$$

**Завдання 4.** Інвестор, що придбав прості акції, збирається реалізувати їх через 2 роки. Згідно із прогнозом на перший рік сума дивідендів складе 20 грн., а другий рік - 25 грн. Норма поточної прибутковості акцій становить 15% за рік. Очікувана на кінець 2-го року курсова вартість акції складе 100 грн. Необхідно визначити поточну ринкову вартість акції.

#### *Методичні вказівки по виконанню роботи*

Модель оцінки вартості простої акції, використовуваної протягом заздалегідь певного строку, має такий вигляд:

$$CA = \sum_{t=1}^T \left( \frac{D_a}{(1+r)^t} \right) + \frac{KC_a}{(1+r)^T} \quad (9)$$

де  $CA$  - реальна вартість акції, використовуваної протягом заздалегідь певного строку;

$D_a$  - сума дивідендів, передбачувана до одержання в кожному  $t$ -му періоді;

$KC_a$  - очікувана вартість акції наприкінці періоду її реалізації;

$r$  - очікувана норма валового інвестиційного прибутку (прибутковості) по акціях, виражена десятковим дробом;

$T$  - число періодів, включених у розрахунок.

Економічний зміст даної моделі полягає в тому, що поточна реальна вартість акції, використовуваної протягом заздалегідь певного строку, дорівнює сумі передбачуваних до одержання дивідендів у використовуваних періодах і очікуваній курсовій вартості акції в момент її реалізації, приведеної до

справжньої вартості по дисконтній ставці, рівній очікуваній нормі валового інвестиційного прибутку (прибутковості).

**Приклад.** Інвестор, що придбав прості акції, збирається реалізувати їх через 2 роки. Згідно із прогнозом на перший рік сума дивідендів складе 20 грн., на другий рік - 25 грн. Норма поточної прибутковості акцій становить 15% за рік. Очікувана на кінець 2-го року курсова вартість акції складе 100 грн. Необхідно визначити поточну ринкову вартість акції.

$$CA = \frac{20}{1,15} + \frac{25}{1,32} + \frac{100}{1,32} = 76 \text{ грн.}$$

### *Завдання для самостійної роботи*

*Завдання 5.* Визначить ринкову вартість привілейованої акції, якщо передбачена по акції сума дивідендів складає 20 у.од. на рік, а очікувана річна норма прибутку – 10%. Завдання 5. Прогнозована вартість акції через рік становить 700 грн.,

Очікувані дивіденди - 100 грн., А необхідна норма прибутку - 25%.  
Необхідно визначити ціну акції.

*Завдання 6.* Відповідно до прийнятої дивідендної політики компанія обмежила виплату дивідендів у майбутні три роки сумою 70 грн. У наступні шість років вона зобов'язалася виплачувати постійні дивіденди в розмірі 90 грн. Норма очікуваної прибутковості акції даного типу становить 15% за рік.

Визначити поточну ринкову вартість акції.

*Завдання 7.* На фондовому ринку продаються акції фірми В за ціною 100 грн. за штуку. За наявними прогнозами дивіденди не виплачуватимуться протягом п'яти років, а весь прибуток буде використовуватися на розвиток виробництва. Яка повинна бути ціна акції через п'ять років для забезпечення норми прибутку в розмірі 20% річних.

*Завдання 8.* Інвестор придбав акцію і планує тримати її протягом трьох років. Прогнозовані дивіденди для кожного року становлять 100,150 і 200 грн.

відповідно, а прогнозована ринкова ціна через три роки - 1000 грн. Необхідно знайти ринкову ціну акції, якщо необхідна норма прибутку становить 15%.

*Завдання 9.* По акції номіналом 50 грн. виплачується щорічний постійний дивіденд у розмірі 11%. Норма поточної прибутковості по акціях даного типу становить 25%. Розрахуйте поточну ринкову вартість акції.

*Завдання 10.* Останній раз компанія сплатила на кожен акцію дивіденд у розмірі 1,8 ум. од. Компанія сподівається, що її дивіденди будуть щорічно збільшуватися на 6 %. Визначити ціну акції, якщо необхідна ставка прибутковості становить 11 %.

*Завдання 11.* На фондовому ринку продаються акції компанії С. Протягом останніх років весь прибуток компанії спрямовувалася на виплату дивідендів, які становили 100 грн. на акцію. Передбачається, що протягом найближчих трьох років весь прибуток також буде направлятися на виплату дивідендів та їх рівень залишиться тим самим. Визначити ціну акції за умови, що вона залишається незмінною протягом аналізованого періоду. Якою має бути ціна акції, щоб забезпечити норму прибутку в розмірі 20% річних.

*Завдання 12.* Щорічні дивіденди, виплачувані по акції, становлять 100 грн. Ринкова ставка доходу оцінюється власником акції в 24% річних. Поточна ринкова вартість кожної акції становить 500 грн. Чи має інвестор сенс придбати додатково ці акції або, навпаки, продати наявні?

*Завдання 13.* Ринкова ціна акції холдингу 250 тис.грн. Протягом останніх років холдинг виплачував дивіденди із розрахунку 10 тис.грн. на акцію, а за планом у наступному році дивіденди зростуть на 5%. Прийнятна для інвесторів норма дохідності складає 11%. Визначить, чи будуть інвестори купувати акції холдингу у наступному році?

*Завдання 14.* Останній виплачений по акції дивіденд становить 600 грн., темп приросту дивідендів - 9% за рік. Яка поточна ціна акцій компанії, якщо коефіцієнт дисконтування дорівнює 18%?

*Завдання 15.* По акції номіналом 50 грн. виплачується щорічний постійний дивіденд у розмірі 11%. Норма поточної прибутковості по акціях даного типу становить 25%. Розрахуйте поточну ринкову вартість акції.

*Завдання 16.* Розрахуйте поточну ринкову вартість акції, яку інвестор планує використовувати протягом 5 років, якщо номінал акції - 100 грн, величина дивіденду - 9% річних, норма поточної прибутковості акцій даного типу - 12%. Прогнозована ринкова ціна реалізації акції наприкінці періоду її використання - 110 грн.

*Завдання 17.* Останній виплачений дивіденд по акції дорівнює 20 грн. Очікується, що він зростатиме протягом наступних 3 років з темпом 14%. Яка поточна ринкова ціна акції, якщо норма поточної прибутковості по акціях даного типу становить 30%?

*Завдання 18.* Визначити завищена або занижена ціна продажу акції, якщо відомо, що ціна продажу акції складає 640 грн., величина останнього дивіденду по акції – 35 грн., щорічне збільшення дивідендів – 15 %, очікувана норма поточної прибутковості – 20 %.

*Завдання 19.* Розрахуйте поточну вартість привілейованої акції номіналом 100 грн і величиною дивіденду 9% річних, якщо ринкова норма прибутку становить 13%.

*Завдання 20.* Вартість акціонерного капіталу ПФГ холдингового типу – 4000000 грн., кількість звичайних акцій – 50000 шт., сума чистого прибутку за рік – 1000000 грн. Визначить ставку дохідності акціонерного капіталу й суму чистого доходу на акцію.

*Завдання 21.* Банк, який входить до складу холдингу, видав кредитів під 20% річних у сумі 100 тис грн. на 3 місяця. Визначить ціну позикового капіталу.

*Завдання 22.* Акціонерний капітал холдингу, вартість якого складає на початок року 1883 млн.грн., а на кінець – 1696 млн.грн., складається з 10000 привілейованх акцій з дивідендами (Divпр) 1000 грн. на акцію та 100000 звичайних акцій з дивідендами – 3806 грн. на акцію. Визначить ціну акціонерного капіталу холдингу.

*Завдання 23.* Визначити завищена або занижена ціна продажу акції, якщо відомо, що ціна продажу акції складає 320 грн., величина останнього дивіденду по акції – 20 грн., щорічне збільшення дивідендів – 10 %, очікувана норма поточної прибутковості – 17 %.

### Практичне заняття 3

#### Оцінка вартості облігацій

Мета заняття: дати студентам навички оцінки вартості облігацій при фінансуванні діяльності об'єднань підприємств.

*Завдання 1.* Інвестор придбав облігацію, що протягом необмеженого часу може приносити йому щорічно 50 грн. Необхідна інвестору річна ставка прибутковості для цього типу облігацій становить 16%. Визначити вартість такого цінного папера.

#### Методичні вказівки по виконанню роботи

Реальна вартість облігації перебуває як приведена вартість безстрокової облігації й рівняється капіталізованій вартості нескінченного потоку процентних платежів. Якщо якась облігація передбачає для її власника фіксовані щорічні безстрокові виплати, то її приведена вартість (CO) при необхідній інвестору річній ставці прибутковості цього боргового зобов'язання ( $r$ ) дорівнює:

$$CO = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{P_{обл}}{(1+r)^t} \quad (10)$$

де  $P_{обл}$ . – безстрокові щорічні купонні виплати (прибуток по облігації).

При невеликій ставці прибутковості її можна вважати однакою рік у рік. У цьому випадку формулу можна спростити:

$$CO = \frac{P_{обл}}{r} \quad (11)$$

Таким чином, приведена вартість безстрокової облігації являє собою частку від розподілу періодичних процентних платежів на відповідну ставку дисконту за один період.

**Приклад 1:** Необхідно визначити реальну вартість облігації внутрішньої місцевої позики й зіставити її із ціною продажу, використовуючи наступні вихідні дані: облігація номіналом в 100 грн. реалізується за ціною 67,5 грн. Погашення облігації передбачене через 3 роки. Норма валового інвестиційного прибутку очікується в розмірі 16%. Підставивши у формулу відповідні значення показників, одержимо реальну вартість даної облігації:

$$CO = \frac{100}{(1 + 0,16)^3} = 64,1 \text{ грн.}$$

Зіставляючи реальну вартість облігації із ціною її продажу, можна зробити висновок, що остання завищена на 3,4 грн. (67,5-64,1).

*Завдання 2.* На фондовому ринку пропонуються до продажу облігації підприємства за ціною 85 грн. за одиницю. Вони були випущені строком на 3 роки, до погашення залишилося 2 роки. Номінал при випуску визначений в 100 грн. Процентні виплати по облігаціях здійснюються один раз за рік по ставці 20% до номіналу. З урахуванням рівня ризику даного типу облігацій очікувана норма інвестиційного прибутку приймається в розмірі 25% за рік.

Необхідно визначити реальну вартість облігації та її відповідність ціні продажу.

### *Методичні вказівки по виконанню роботи*

Базисна модель оцінки вартості облігації або облігації з періодичною виплатою відсотків (купонної облігації) має такий вигляд:

$$CO = \sum_{t=1}^T \left( \frac{P_{обл}}{(1 + r_t)^t} \right) + \frac{H_{обл}}{(1 + r_T)^T} \quad (12)$$

де  $CO$  – реальна вартість облігації з періодичною виплатою відсотків;

$P_{обл}$  – сума відсотка, виплачувана в кожному періоді, що представляє собою добуток її номіналу на оголошену ставку відсотка (або купонна виплата);

$H_{обл}$  – номінал облігації, що підлягає погашенню наприкінці строку її обігу;

$r_t$  – очікувана норма валового інвестиційного прибутку (прибутковості) по облігації в році  $t$ , виражена десятковим дробом;

$T$  – число періодів, що залишаються до строку погашення облігації.

**Приклад 2:** На фондовому ринку пропонуються до продажу облігації підприємства за ціною 85 грн. за одиницю. Вони були випущені строком на 3 роки, до погашення залишилося 2 роки. Номінал при випуску визначений в 100 грн. Процентні виплати по облігаціях здійснюються один раз за рік по ставці 20% до номіналу. З урахуванням рівня ризику даного типу облігацій очікувана норма інвестиційного прибутку приймається в розмірі 25% за рік. Необхідно визначити реальну вартість облігації та її відповідність ціні продажу. Підставивши у формулу відповідні значення показників, одержуємо реальну вартість:

$$CO = \frac{0,20 * 100}{(1 + 0,25)} + \frac{0,20 * 100}{(1 + 0,25)^2} + \frac{100}{(1 + 0,25)^2} = 92,8 \text{ грн.}$$

Зіставивши реальну вартість облігації та ціну її продажу, можна побачити, що крім очікуваної норми інвестиційного прибутку по ній може бути отриманий додатковий дохід у сумі 7,8 грн. (92,8-85) у зв'язку із заниженою ринковою вартістю.

Якщо дійсна вартість облігації менше номінальної, то при нормальній ринковій ситуації така облігація повинна продаватися з дисконтом щодо номіналу. Якщо дійсна вартість - більше номіналу, облігація повинна продаватися із премією.

Премія є платою інвесторів за те, що очікуваний ними дохід від облігацій перевищує середній дохід, одержуваний власниками банківських вкладів. Дисконт є компенсацією покупцям облігацій за очікуване ними недоодержання середньо-ринкового кредиторського доходу.

*Завдання 3.* Облігація підприємства номіналом в 100 грн. реалізується на ринку за ціною 85,0 грн. Погашення облігації й разова виплата суми відсотка по ній по ставці 30% передбачені через 2 роки. Очікувана норма валового інвестиційного прибутку по облігаціях такого типу становить 35%. Необхідно визначити реальну вартість даної облігації.

#### *Методичні вказівки по виконанню роботи*

Модель оцінки вартості облігації, реалізованої з дисконтом без виплати відсотків (безкупонної облігації), має такий вигляд:

$$CO = \frac{H_{обл} + P_k}{(1 + r)^T} \quad (13)$$

де  $CO$  - реальна вартість облігації, реалізованої з дисконтом без виплати відсотків по ній;

$H_{обл}$  - номінал облігації, що підлягає погашенню наприкінці строку її обігу;

$r$  - очікувана норма валового інвестиційного прибутку (прибутковості) по облігації, виражена десятковим дробом;

$T$  - кількість періодів, що залишаються до строку погашення облігації (по яких установлена норма прибутку).

**Приклад 3:** Облігація підприємства номіналом в 100 грн. реалізується на ринку за ціною 85,0 грн. Погашення облігації й разова виплата суми відсотка по

ній по ставці 30% передбачені через 2 роки. Очікувана норма валового інвестиційного прибутку по облігаціях такого типу становить 35%. Необхідно визначити реальну вартість даної облігації.

Підставивши необхідні показники у формулу моделі реальної вартості облігації, одержимо:

$$CO = \frac{100 + 0,3 * 100}{(1 + 0,35)^2} = 71,3 \text{ грн.}$$

### *Завдання для самостійної роботи*

*Завдання 4.* Необхідно визначити реальну вартість облігації внутрішньої місцевої позики й зіставити її із ціною продажу, використовуючи наступні вихідні дані: облігація номіналом в 100 грн. реалізується за ціною 67,5 грн.

Погашення облігації передбачене через 3 роки. Норма валового інвестиційного прибутку очікується в розмірі 16%. Підставивши у формулу відповідні значення показників, одержимо реальну вартість даної облігації:

*Завдання 5.* Облігація з нульовим купоном номінальною вартістю 100 грн. і строком погашення два роки продається за 64 грн. Оцініть доцільність придбання цих облігацій, якщо є можливість альтернативного вкладення капіталу з нормою доходу 15%.

*Завдання 6.* За якою ціною інвестор погодиться придбати облігацію з нульовим купоном номінальною вартістю 90 грн. і строком обігу три роки, якщо прийнятна для нього ставка доходу становить 18% річних?

*Завдання 7.* Якою повинна бути номінальна ціна облігації з нульовим купоном строком обігу 5 років, якщо вона розміщується за ціною 20 грн., забезпечуючи при цьому інвестору одержання доходу по ринковій ставці 20% ?

*Завдання 8.* Облігація підприємства номіналом 200 грн. реалізується на ринку за ціною 135 грн. Погашення облігації і разова виплата суми відсотка по ній по ставці 20% передбачені через 3 роки. Очікувана норма прибутку по облігації цього типу дорівнює 30%. Визначте поточну ринкову вартість цієї облігації.

*Завдання 9.* Ви здобуваєте безвідсоткову державну облігацію за ціною 1200 грн., яку погашаєте через 10 років. Норма поточної прибутковості становить 5%, номінал облігації - 1500 грн. Визначте поточну ринкову вартість облігації.

*Завдання 10.* Облігація компанії номіналом 1000 грн. реалізується на ринку за ціною 1050 грн. Погашення облігації і разова виплата суми відсотка по ній за ставкою 9% передбачені через 3 роки. Норма поточної прибутковості по облігації - 7%. Оцініть поточну ринкову вартість облігації.

*Завдання 11.* Продається облігація номіналом 10000 руб. Процентна (купонна) ставка становить 12% річних. Виплата відсотків проводиться один раз на рік. До погашення облігації залишається рівно 5 років. Необхідна норма прибутку (прибутковість інвестиції з урахуванням ризику, відповідного даному типу облігацій, складає 15%. Визначити курсову ціну облігації.

*Завдання 12.* По державній облігації номіналом 110 грн., випущеній строком на 5 років, передбачений такий порядок нарахування відсотків: за перший рік - 10%; за два наступні роки - 20%; за два роки, що залишилися, - 25%. Ринкова норма доходу, визначена інвестором виходячи із сформованих умов на фінансовому ринку, становить 15%. Розрахуйте поточну ринкову вартість цієї облігації.

*Завдання 13.* Безкупона облігація номіналом 10000 грн. погашається за номіналом через 3 роки. Визначити курсову ціну облігації, якщо ставка дисконтування становить 15% річних.

*Завдання 14.* Визначити, наскільки занижена або завищена ринкова вартість облігацій, реалізованих з дисконтом, при їхньому продажі, якщо відомо, що ринкова ціна продажу однієї облігації складає 90 грн., строк погашення облігації – 3 роки, номінал – 120 грн., норма інвестиційного прибутку – 18%.

### 3. ОРГАНІЗАЦІЯ САМОСТІЙНОЇ РОБОТИ ЗДОБУВАЧІВ

#### 3.1. ЗАВДАННЯ ДЛЯ САМОСТІЙНОЇ РОБОТИ ЗДОБУВАЧІВ

##### Тестові питання

1. *Дайте визначення терміну «злиття та поглинання (M&A)»:*

- а) загальний термін, який використовується для опису того аспекту управління, який стосується купівлі, продажу та об'єднання компаній та суб'єктів господарювання;
- б) термін, який використовується для опису того аспекту управління;
- в) термін, який використовується для опису того аспекту управління, який стосується купівлі та продажу;
- г) усі відповіді вірні.

2. *Дайте визначення терміну «злиття» – це*

- а) тип об'єднання та з'єднання бізнесу;
- б) тип об'єднання бізнесу;
- в) тип об'єднання бізнесу; коли дві компанії об'єднуються разом;
- г) тип об'єднання бізнесу, коли дві компанії об'єднуються разом, щоб створити нову компанію.

3. *Які існують основні типи об'єднання бізнесу:*

- а) консолідація;
- б) злиття;
- в) злиття та поглинання;
- г) консолідація, злиття та поглинання.

4. *Скільки основних циклічних хвиль є у хронології еволюції процесу злиттів та поглинань у світі?*

- а) п'ять;
- б) чотири;
- в) сім;
- г) вісім.

5. *Класифікація злиття відбувається між різними типами компаній, які можна широко класифікувати:*

- а) горизонтальні та вертикальні злиття;
- б) злиття конгломератів та злиття для розширення ринку;
- в) злиття для розширення продукту, концентричне (природне) та транскордонні злиття.;
- г) усі відповіді вірні.

6. *Що означає Поглинання компанії, це...*

- а) контроль однієї компанії іншої, керування з одержанням абсолютного права власності;
- б) контроль однієї компанії іншої, керування з одержанням абсолютного права власності, через скуповування акцій фірми на фондовій біржі, що тим самим означає купівлю підприємства;
- в) контроль однієї компанії іншої, керування з одержанням абсолютного права власності, через скуповування акцій фірми;
- г) контроль однієї компанії іншої.

7. *Дайте визначення синергетичного ефекту, це....*

- а) збільшення показників ефективності діяльності підприємства в результаті об'єднання, злиття окремих частин в єдину систему, де ефект від взаємодії елементів системи підприємства перевищує суму ефектів діяльності кожного елемента окремо;
- б) збільшення показників ефективності діяльності підприємства в результаті об'єднання;
- г) усі відповіді вірні.

8. *Зі скількох етапів план процесів злиття та поглинань компаній складається?*

- а) з десяти етапів;
- б) з дев'яти етапів;
- в) з сіми етапів;
- г) з одинадцяти етапів.

9. *В залежності від стратегії об'єднання компаній виділяють наступні способи злиття:*

- а) горизонтальні та вертикальні злиття;
- б) родові злиття;
- в) конгломератні злиття;
- г) усі відповіді вірні.

10. *Що таке горизонтальні злиття:*

- а) об'єднання підприємств однієї галузі, що виготовляють подібну продукцію або здійснюють однакові стадії виробництва;
- б) об'єднання підприємств однієї галузі;
- в) збільшення ринкової частки;
- г) немає правильної відповіді.

11. *При яких обставинах виникає вертикальне злиття:*

- а) між двома підприємствами;
- б) між двома підприємствами, що знаходяться на різних стадіях виробництва одного і того ж кінцевого продукту і співпрацюють між собою за схемою «покупець-продавець»;

в) між двома підприємствами, що знаходяться на різних стадіях виробництва одного продукту і співпрацюють між собою за схемою «покупець-продавець»;

г) усі відповіді вірні.

12. Які характерні форми злиття підприємств є:

а) інтеграція;

б) поглинання;

в) підпорядкування та консолідація;

г) усі відповіді вірні.

13. Типовими методами ворожого поглинання в Україні в історії розвитку ринку M&A були і в значній мірі залишаються:

а) навмисне банкрутство нерентабельних підприємств;

б) скупка акцій;

в) оспорювання прав власності кваліфікованим рейдером та розмивання пакету акцій;

г) усі відповіді вірні.

14. Організаційно-правова форма інтегрованих підприємницьких структур України впливає на інструментарій обґрунтування угод та організацію їх виконання. Можна виділити за цією ознакою наступні типи угод:

а) варіант 1 – обидві компанії – публічні;

б) варіант 2 – обидві компанії неpubлічні (приватні, закриті);

в) варіант 3 – поглинаюча компанія – публічна, компанія мета – неpubлічна;

г) усі відповіді вірні.

15. Компанія, що має дозвіл на продаж акцій широкій публіці з метою залучення капіталу називається...

а) Joint venture

б) Corporation

в) Private Limited company (LTD)

г) Public company

16. Що таке «горизонтальна» інтеграція?

а) об'єднання підприємств єдиного технологічного циклу (від сировини до готової продукції)

б) об'єднання, при якому головна компанія здійснює контроль над дочірніми фірмами в силу переважної участі в статутному капіталі

в) об'єднання компаній, пов'язаних одним видом бізнесу

г) усі відповіді є вірними

17. Вертикальна інтеграція - це:

- а) проникнення підприємств в галузі, які не мають прямого виробничого зв'язку або функціональної залежності від основної їх діяльності
- б) процес придбання або включення в структуру підприємства нових виробництв, які технологічно входять в процес виробництва
- в) випуск підприємством нових товарів, технологічно пов'язані з існуючими, але призначені для існуючих споживачів підприємства
- г) прийняття підприємством рішення про входження області, які не мають нічого спільного з його основною діяльністю, а тому немає ніякого взаємозв'язку між традиційною і новою продукцією

*18. До типів вертикальної інтеграції відносяться:*

- а) пряма інтеграція
- б) конгломератна інтеграція
- в) інтеграція латеральна
- г) квазі-інтеграція

*19. Горизонтальна інтеграція передбачає:*

- а) проникнення підприємств в галузі, які не мають прямого виробничого зв'язку або функціональної залежності від основної їх діяльності
- б) процес придбання або включення в структуру підприємства нових виробництв, які технологічно входять в процес виробництва
- в) випуск підприємством нових товарів, технологічно пов'язані з існуючими, але призначені для існуючих споживачів підприємства
- г) прийняття підприємством рішення про входження області, які не мають нічого спільного з його основною діяльністю, а тому немає ніякого взаємозв'язку між традиційною і новою продукцією

*20. Найбільш популярним типом злиття компаній з 90-х років двадцятого століття є....*

- а) диверсифікація та «вертикальна» інтеграція
- б) «вертикальна» інтеграція
- в) злиття конгломератного типу
- г) «горизонтальна» інтеграція

*21. Структура угод об'єднання компаній в Україні видається комбінацією наступних методів:*

- а) придбання контрольного пакета акцій та придбання основних активів або майнового комплексу загалом;
- б) злиття через реорганізацію;
- в) угоди поглинання на основі поглинаючого підприємства нового холдингу та купівля-продаж готового бізнесу;
- г) усі відповіді є вірними.

*22. Можна виділити декілька тенденцій ринку злиттів та поглинань:*

- а) пріоритизація галузей;

- б) транскордонні угоди;
- в) угоди злиття та поглинання зосереджені на технологіях;
- г) усі відповіді є вірними.

23. Залежно від відносини управлінського персоналу компаній до угоди зі злиття або поглинання компанії можна виділити:

- а) дружні злиття - злиття, при яких керівний склад та акціонери набуває і купується (цільової, обраної для покупки) компаній підтримують дану угоду
- б) ворожі злиття - злиття і поглинання, при яких керівний склад цільової компанії (компанії-мішені) не згоден з підготовлюваною угодою і здійснює ряд протівозахватних заходів
- в) немає правильної відповіді
- г) усі відповіді є вірними

24. Які організаційні форми злиттів і поглинань компаній існує?

- а) об'єднання двох або декількох компаній, яке передбачає, що одна з учасниць угоди приймає на свій баланс всі активи і всі зобов'язання іншої компанії
- б) об'єднання двох або декількох компаній, яке передбачає, що створюється нова юридична особа, яка бере на свій баланс всі активи і всі зобов'язання об'єднуються компаній
- в) купівля акцій компанії або з оплатою в грошовій формі, або в обмін на акції або інші цінні папери поглинає компанії та покупка деяких або всіх активів компанії
- г) усі відповіді є вірними

25. Що таке синдикат?

- а) форма об'єднання компаній, при якій прибуток всіх учасників надходить у загальний фонд, і потім розподіляється між ними
- б) угода про кооперацію незалежних фірм для досягнення комерційних цілей і одержання синергетичного ефекту
- в) об'єднання однорідних промислових підприємств, створене з метою збуту продукції через загальну збутову контору
- г) усі відповіді є вірними

26. Чи можуть входити до складу фінансово-промислової групи в Україні іноземні юридичні особи?

- а) ні
- б) можуть, якщо це узгоджено з Кабінетом Міністрів України
- в) так
- г) можуть, якщо їх діяльність пов'язана з залученням іноземних інвестицій

27. Які підприємства не можуть бути головними в ПФГ в Україні?

- а) торговельні, транспортні, підприємства побутового обслуговування населення, фінансово-кредитні організації
- б) торговельне і транспортне
- в) підприємство побутового обслуговування населення
- г) фінансово-кредитна організація

28. В кількох фінансово-промислових групах може приймати участь підприємство?

- а) лише в одній
- б) двох
- в) в трьох, якщо це транспортне підприємство
- г) немає правильної відповіді

29. Що таке холдингова компанія ?

- а) статутне об'єднання підприємств на засадах їх фінансової залежності з централізацією функцій
- б) термінове статутне об'єднання підприємств для досягнення його учасниками певної господарчої мети
- в) об'єднання підприємств, пов'язаних між собою відношеннями економічної залежності, шляхом володіння пакетів акцій
- г) договірне об'єднання, створене з метою постійної координації господарчої діяльності підприємств, що входять до його складу

30. Що таке конгломерат?

- а) тимчасове об'єднання господарсько-незалежних фірм, метою якого можуть бути різні види скоординованої підприємницької діяльності
- б) об'єднання самостійних підприємств, пов'язаних за допомогою участі в капіталі, фінансових зв'язків, тісного виробничого співробітництва
- в) об'єднання банків
- г) об'єднання різнорідних підприємств без усякої виробничої спільності під єдиним фінансовим контролем

31. Що таке трест?

- а) угода про кооперацію незалежних фірм для досягнення комерційних цілей і одержання синергетичного ефекту
- б) об'єднання, в якому підприємства зливаються в єдиний виробничий комплекс і втрачають свою юридичну, виробничу та комерційну самостійність
- в) форма змови виробників для повного або часткового знищення конкуренції на ринку
- г) немає правильної відповіді

32. Що таке концерн?

- а) об'єднання різнорідних підприємств без усякої виробничої спільності під єдиним фінансовим контролем

- б) добровільне об'єднання юридичних або фізичних осіб для досягнення якої-небудь мети, як правило, некомерційної
- в) тимчасове об'єднання господарсько-незалежних фірм, метою якого можуть бути різні види скоординованої підприємницької діяльності
- г) об'єднання самостійних підприємств, пов'язаних за допомогою участі в капіталі, фінансових зв'язків, тісного виробничого співробітництва

*33. Група банків, тимчасово об'єднана для спільного проведення кредитних, гарантійних або інших банківських операцій, називається:*

- а) консорціум-гарант
- б) фінансово-промислова група
- в) банківський консорціум
- г) синдикат

*34. Що таке пул?*

- а) об'єднання самостійних підприємств, пов'язаних за допомогою участі в капіталі, фінансових зв'язків, тісного виробничого співробітництва
- б) об'єднання однорідних промислових підприємств, створене з метою збуту продукції через загальну збутову контору
- в) форма об'єднання компаній, при якій прибуток всіх учасників надходить у загальний фонд, і потім розподіляється між ними
- г) об'єднання, в якому підприємства зливаються в єдиний виробничий комплекс і втрачають свою юридичну, виробничу та комерційну самостійність

*35. Контрольний пакет акцій - це:*

- а) частка в статутному фонді дочірнього підприємства, що дає право здійснювати контроль над оперативною діяльністю холдингу
- б) кількість акцій (пай, частка в статутному фонді), яка дає право холдинговій компанії здійснювати фактичний контроль за суб'єктом господарювання
- в) привілейовані акції на суму вартості компанії, що поглинається
- г) немає правильної відповіді

### 3.2 ПЕРЕЛІК ПИТАНЬ ДЛЯ САМОСТІЙНОЇ РОБОТИ СТУДЕНТІВ

1. Розкрийте сутність злиття та поглинання підприємства, їх характеристики та відмінності.
2. Назвіть та розкрийте принципи злиття та поглинань підприємств.
3. Наведіть класифікацію основних типів злиття та поглинань підприємств.
4. Розкрийте питання історичного аспекту розвитку злиття та поглинання підприємств.
5. Охарактеризуйте мотиви по зменшенню відтоків та збільшенню/стабілізації притоку ресурсів.
6. Охарактеризуйте операційні, фінансові, інвестиційні і стратегічні мотиви.
7. Надайте характеристику підготовчого етапу проведення злиття та поглинання підприємств.
8. Надайте характеристику етапу вибору цільового підприємства для проведення злиття або поглинання.
9. Надайте характеристику етапу аналізу і оптимізації проведення злиття та поглинання підприємств.
10. Надайте характеристику етапу інтеграції підприємств та етапу оцінки економічної ефективності і контролю злиття або поглинання.
11. Назвіть та розкрийте проблеми злиття та поглинання підприємств.
12. Визначте фактори (чинники) злиття та поглинань підприємств.
13. Розкрийте особливості формування капіталу підприємства при злитті акціонерних товариств.
14. Розкрийте особливості формування капіталу підприємства при злитті товариств з обмеженою відповідальністю.
15. Розкрийте особливості формування капіталу підприємства при поглинанні акціонерних товариств.
16. Розкрийте особливості формування капіталу підприємства при злитті різних організаційно-правових форм шляхом створення нового підприємства та шляхом приєднання.
17. Розкрийте особливості формування капіталу підприємства при поглинанні товариств з обмеженою відповідальністю.
18. Розкрийте особливості формування капіталу підприємства при поглинанні підприємств різних організаційно-правових форм.
19. Назвіть та розкрийте методи, якими визначається премія-компенсація при поглинанні підприємств.
20. Назвіть та розкрийте витрати підприємства, які відносять до витрат на інтеграцію?
21. Розкрийте сутність традиційних підходів і методів оцінки злиття і поглинання підприємств.
22. Розкрийте особливість методу вартості чистих активів витратного підходу оцінки злиття і поглинання підприємств.

23. Розкрийте особливість методу ліквідаційної вартості витратою підходу оцінки злиття і поглинання підприємств.
24. Розкрийте особливість методу вартості заміщення витратного підходу оцінки злиття і поглинання підприємств.
25. Охарактеризуйте основні етапи моделювання ефективності злиття і поглинань.
26. Розкрийте сутність синергії.
27. Назвіть та охарактеризуйте види синергії.
28. Розкрийте сутність операційної синергії, охарактеризуйте її форми.
43. Розкрийте сутність фінансової синергії, охарактеризуйте її форми.
29. Охарактеризуйте методи оцінки синергетичного ефекту при злитті та поглинанні використовуються.
30. Розкрийте особливості механізму досягнення синергетичного ефекту від злиття або поглинання підприємств.
31. Що розуміють під інтеграцією підприємств?
32. Які типи інтеграції підприємств існують?
33. У чому полягає сутність вертикальної інтеграції?
34. Які мотиви вертикальної інтеграції?
35. Що розуміють під горизонтальною інтеграцією?
36. Назвіть основні мотиви горизонтальної інтеграції.
37. У чому полягає сутність конгломератної інтеграції? Основні мотиви.
38. Надайте визначення концерну. В чому полягають особливості концернів?
39. Назвіть характерні риси конгломерату.
40. Що таке консорціуму? Які види консорціумів використовуються у світової практиці?
41. Назвіть характерні ознаки картелів.
42. Що таке синдикат?
43. Надайте визначення пулу. Які особливості пулів Ви знаєте?
44. Назвіть особливості трестів.
45. Що таке асоціації?
46. Надайте характеристику об'єднань підприємств у трамповому та лінійному судноплавстві.
47. У чому полягає сутність холдингових структур?
48. Назвіть основні цілі створення холдингів.
49. Які переваги та недоліки холдингів Ви знаєте?
50. Яка основна мета державного регулювання діяльності корпоративного сектора?
51. Охарактеризуйте основні форми державного регулювання ринку цінних паперів.
52. Які штрафні санкції накладаються на учасників корпоративних відносин за недотримання вимог законодавства?
53. Оцінка консолідаційних процесів в Україні.
54. Сучасний ринок M&A в Україні як основний індикатор

інвестиційних можливостей.

55. Галузевий аналіз світових процесів злиття та поглинання.

56. Глобалізаційні тенденції процесів злиття та поглинання у світовій економіці.

57. Аналіз сучасних тенденцій і закономірностей на світовому ринку М&А.

58. Плюси та мінуси злиття та поглинання.

59. Основні проблеми, що виникають при укладенні М&А угод.

60. Проблеми та перспективи процесів злиття та поглинання на українському ринку.

## Правильні відповіді на тестові питання

Таблиця 3

№ теста/ правильні відповіді	а	б	в	г
1	+			
2				+
3				+
4			+	
5				+
6		+		
7	+			
8	+			
9				+
10	+			
11		+		
12				+
13				+
14				+
15				+
16			+	
17	+			
18		+		
19			+	
20				+
21				+
22				+
23				+
24				+
25			+	
26			+	
27	+			
28	+			
29			+	
30				+
31		+		
32				+
33			+	
34			+	
35	+			

## 4 РЕКОМЕНДОВАНА ЛІТЕРАТУРА:

**Базова**

1. Воркунова О. В. Злиття та поглинання : конспект лекцій по дисципліні «Злиття та поглинання» для здобувачів спеціальності 051 «Економіка». 2023. ОНМУ: СМК Moodle, 2023. 121 с. URL: <https://onmu-moodle.od.ua/course/view.php?id=2617>
2. Гронтковська Г.Е. Макроекономіка. Практикум : навч. посіб. Київ : Центр учбової літератури, 2022. 400 с. ISBN: 978-611-01-0174-5
3. Живко З. Б., Пушак Я. Я. Поглинання та рейдерство в ринковій економіці : навч. посіб. Львів: ЛДУВС, 2020. 304 с. ISBN 978-617-511-315-8
4. Жихарева В. В., Онешко С. В. Ціноутворення на морському транспорті : навч. посіб. Одеса : КУПРІЄНКО СВ, 2018. 230 с.
5. Рудий М. М. Мікроекономіка : навч. посіб. Київ : ЦУЛ, 2020. 382 с.

**Публікації у періодичних наукових виданнях**

6. Родь Ю. В., Савущик А. І. Злиття та поглинання компаній як засіб корпоративної консолідації українського бізнесу. *Вісник економічної науки України*. 2009. № 2. С. 122-125 URL: <http://dspace.nbu.gov.ua/bitstream/handle/123456789/45424/28-Rod.pdf?sequence=1>
7. Іванов А. Аналіз тенденцій світового ринку злиття й поглинання. *Галицький економічний вісник*. 2020. № 1(62). С. 21-29 <https://galicianvisnyk.tntu.edu.ua/pdf/62/784.pdf>
8. Роженко О. В. Ринок злиття і поглинання в Україні: проблеми та перспективи розвитку. *Вісник ДонНУЕТ*. 2017 № 1(66). С. 105-111.
9. Родіонова Т. А., Зав'ялова К. С. Регіональні особливості процесу злиття та поглинання в країнах ЦСЄ. *Економічний форум*. 2019. № 1. С. 19-26.
10. Єгорова Г. А. Злиття та поглинання в Україні: проблеми визначення дефініцій та основні мотиви укладання угод. *Серія: Міжнародні економічні відносини та світове господарство*. Випуск 6, частина 1. 2016. С. 105-108. URL: <http://surl.li/iznuq>
11. Воркунова О. В., Ярова Н. В., Світова економічна концепція створення логістичного центру на базі морського торговельного порту. *Розвиток методів управління та господарювання на транспорті*. 2022. № 4 (81). С. 27–42. URL: <https://www.daemmt.odessa.ua/index.php/daemmt/article/view/431> DOI: <https://doi.org/10.31375/2226-1915-2022-4-27-42>
12. Воркунова О. В., Ярова Н. В., Яровий В. І., Коцюбенко К. О. Стратегія впровадження системи комплаєнс у діяльність підприємств морського

- транспорту. Науковий журнал «Бізнес інформ». 2023. № 4. С. 173–182. URL: [https://www.business-inform.net/export\\_pdf/business-inform-2023-4\\_0-pages-173\\_182.pdf](https://www.business-inform.net/export_pdf/business-inform-2023-4_0-pages-173_182.pdf) DOI: <https://doi.org/10.32983/2222-4459-2023-4-173-182>
13. Максименко І. Я. Злиття та поглинання як інструмент інноваційного розвитку: стан та перспективи в Україні. *Економічна теорія*. 2018, №2. С. 43-50. URL: [https://ev.nmu.org.ua/docs/2018/2/EV20182\\_043-050.pdf](https://ev.nmu.org.ua/docs/2018/2/EV20182_043-050.pdf)
  14. Рогач О. Транснаціональні корпорації та експорт нових індустриальних країн Азії : монографія. Київ : КНУ ім. Тараса Шевченка, 2017. 256 с.
  15. Твердомед О. М. Злиття та поглинання: проблеми в українській практиці. *Науковий вісник*. № 4 (55). 2012. С. 37-40. URL: <http://journal.puet.edu.ua/files/journals/1/articles/437/public/437-1454-1-PB.pdf>
  16. Фролова Т. О. Глобалізаційні тенденції розвитку процесів злиття та поглинання світової економіці. *Економічна наука. Інвестиції: практика та досвід*. 2014. №18. С. 29–35. URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/ipd\\_2014\\_18\\_7](http://nbuv.gov.ua/UJRN/ipd_2014_18_7).

### Законодавча база

1. «Господарський Кодекс України» : Кодекс України від 31.03.2023 № 2849-IX зі змінами. Верховна Рада України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/436-15#Text> (дата звернення: 5.06.2023).
2. «Податковий кодекс України» : Закон України від 02.12.2010 № 2755-VI в редакції від 02.07.2023 № 3157-IX зі змінами. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2755-17#Text> (дата звернення: 5.06.2023).
3. «Про захист економічної конкуренції» : Закон України від 11.01.2001 № 2210-III. Відомості Верховної Ради України. 2001. № 12. Ст. 64. Дата оновлення: 22.06.2023 р. № 3137-IX. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2210-14#Text> (дата звернення: 5.06.2023).
4. «Про інвестиційну діяльність» : Закон України від 18.09.1991 р. № 1560-XII. Відомості Верховної Ради України. 1991. № 47. Ст. 646. Дата оновлення: від 10.10.2022 р. № 2518-IX. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1560-12#Text> (дата звернення: 5.06.2023).
5. «Про розвиток та державну підтримку малого і середнього підприємництва в Україні» : Закон України від 22.03.2012 р. Дата оновлення: 31.03.2023, № 2849-IX. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/4618-17> (дата звернення: 01.06.2023).

6. Конвенція про захист цивільного населення під час війни. URL: [https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/995\\_154#Text](https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/995_154#Text)

### Інтернет-ресурси

1. Національна бібліотека України ім. В.І. Вернадського [Електронний ре-сурс]. URL: [www.nbuv.gov.ua](http://www.nbuv.gov.ua).

2. Національний інститут стратегічних досліджень при Президентові України. URL: <http://www.niss.gov.ua/>

3. Державна служба статистики України [Електронний ресурс]. – Режим доступу. URL: [www.ukrstat.gov.ua](http://www.ukrstat.gov.ua).

4. Making project management indispensable for business results [Electronic resource]. URL: <http://www.pmi.org/>.

5. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку [Електронний ресурс] : офіційний веб-сайт. URL: <https://www.nssmc.gov.ua>.

6. Національний банк України [Електронний ресурс] : офіційний веб-сайт. URL: <https://www.bank.gov.ua/control/uk/index>.